

PHILIPS PRIKKELT BELEGGERSFANTASIE NIET

Siemens is op korte termijn aantrekkelijker dan General Electric dat waarschijnlijk pas vanaf 2011 aan een forse herstelperiode kan beginnen. Herstel Philips is al ingeprijsd.

TEKST: JACQUES POTUIJT (FINANCIËEL CONSULTANT)



Voor beleggers die het al een paar keer eerder meemaakten, is niets zo mooi als een flinke smijtpartij op de beurs. Achteraf blijken het de mooiste instapmomenten te zijn. Het was zo in oktober

1987, in maart 2003 en ook in maart van dit jaar was dat weer het geval. Wie wil er nog aan dat markten efficiënt zijn? Acht maanden later kunnen de onverschrokkenen die in Philips, Siemens of General Electric durfden te stappen, een rendement van respectievelijk 60, 78 en 173 procent optekenen.

Het klinkt zo makkelijk: koop op de dips. Maar het dieptepunt kan alleen achteraf worden vastgesteld. Niemand kan voorspellen waar de overdrijving ophoudt. De neerwaartse overdrijving zal in de afgelopen correctiefase voor een deel ongedaan zijn gemaakt. Maar in welke mate? Een goed moment om weer eens wat fundamentele gegevens onder ogen te zien.

CIJFERS PHILIPS VALLEN TEGEN

Beleggers konden de cijfers van Philips over het derde kwartaal wel waarderen. Ze zetten de koers van het aandeel 8 procent hoger, ondanks verwoede pogingen van financieel directeur Pierre-Jean Sivignon om de resultaten te relativieren. Hij benadrukte

dat de winstverbetering vooral was te danken aan rigoureuze snijden in kosten en dat, getuige de omzetzijding van 11 procent in het jongste kwartaal, van een echt herstel nog zeker geen sprake is. Pas in het lopende kwartaal wordt de lakmoesproef genomen. Dan zal moeten blijken of de consument met het oog op de feestdagen bereid is zijn portemonnee open te trekken.

Met de kooplust was het in het derde kwartaal nog maar heel matig gesteld. Vooral in de Verenigde Staten, de haard van de financiële crisis, baart de omzetontwikkeling zorgen. De omzet daalde hier met niet minder dan 16 procent op vergelijkbare basis, hetzelfde percentage waarmee de omzet ook in het tweede kwartaal was ingezakt. Andere regio's deden het relatief wat beter zodat de totale omzetzijding uitkwam op 11 procent, na een krimp van 19 en 17 procent in respectievelijk het tweede en eerste kwartaal.

Er werd nogal wat heisa gemaakt over het feit dat uitgerekend de conjunctuurgevoelige divisie Consumer Lifestyle in het derde kwartaal beter dan verwacht presteerde. De 129 miljoen euro winst die hier werd behaald, bleek goed voor 40 procent van de totale operationele winst van het concern. Maar dit prominente aandeel in de concernwinst is vooral optisch en moet worden toegeschreven aan de diep ingezakte winst

bij de twee andere divisies Healthcare en vooral Lighting.

Eenzelfde relativering is op z'n plaats bij de operationele marge van 6,1 procent die Consumer Lifestyle behaalde. Op zich wel bemoedigend, maar het zegt niet zo bar veel in een kwartaal waarin de omzet met 15 procent terugviel. Na de twee voorgaande kwartalen waarin de omzet van deze divisie met 30 en 25 procent was gekrompen, zal Philips wellicht de reclame-uitgaven in deze divisie op een laag pitje hebben gezet. Over de hele linie trapt Philips op de rem. Dat blijkt wel het meest uit de investeringen. Die zijn nog nooit zo laag geweest als dit jaar en liggen nu op een derde van de afschrijvingen. Voordat beleggers zich verheugen over de goede ontwikkeling van de kasstroom, moeten zij zich wel realiseren dat de investeringen op een onhoudbaar laag niveau liggen.

De situatie is nog verre van normaal en het is voorbarig om al te grote hoop te ontlenen aan de verbetering van de operationele winstmarge bij Consumer Lifestyle. Bovendien is van belang in het oog te houden dat Philips sinds 2007 de hoogwinstgevende DAT-divisie (o.a. de scheerapparaten) gevoegd heeft bij de overige consumentenproducten, die meestal slechts in het vierde kwartaal van elk jaar winstgevend zijn. Als we die twee activiteiten voor de achterlig-